المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٨ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: أعلى من توقعاتنا ومتوسط التوقعات بفارق كبير؛ نستمر في التوصية على أساس "شراء"

تفوق كبير لأرباح الربع الثالث ٢٠١٤ على توقعاتنا ومتوسط التوقعات (من بلومبرغ): أعلنت المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي عن نتائجها الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ حيث فاقت التوقعات بفارق كبير، بلغ صافي الربح ٣٧٦ مليون ر.س. (نمو ٨٠٪ عن الربع السابق؛ نمو ٧٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، ليتفوق بذلك بنسبة كبيرة على توقعاتنا بحدود ٤٧٪ وعلى متوسط التوقعات بحدود ٤٣٪. في حين حققت الشركة السعودية للبوليمرات (العامل الرئيسي في قصة نجاح المجموعة) صافي ربح بقيمة ١٢٢ مليون ر.س. خلال الربع محل التغطية والذي جاء متوافقاً إلى حد كبير مع توقعاتنا، فإن الجزء الأكبر من سبب تفوق أرباح الشركة عن التوقعات يعود لأرباح الشركات الناضجة مثل شركة شيفرون فيليبس السعودية أو شركة الجبيل شيفرون فيليبس أو كليهما. نحن نجد أن هذا الوضع مريح، حيث يبدو أن أرباح شركتي شيفرون فيليبس السعودية والجبيل شيفرون فيليبس قد عادت إلى مسارها الطبيعي في الربع الثالث ٢٠١٤ بعد أن تراجعا بشكل كبير عن التوقعات خلال الربع الثاني ٢٠١٤. بالنظر إلى استقرار أرباح الشركات الأخرى للمجموعة، فإن هذا يعني أن صافي الأرباح المجمعة لشركتي شيفرون فيليبس السعودية و الجبيل شيفرون فيليبس بلغت خلال الربع محل التغطية حوالي ٢٥٠ مليون ر.س. (١٢٢ مليون ر.س. في الربع السابق) وهو يقارب أعلى مستوى وصلت إليه خلال فترة أرباع السنة الست السابقة.

يأتي الحافز لارتفاع سهم المجموعة السعودية من شركتها التابعة شيفرون فيليبس السعودية؛ يجري العمل كما هو مخطط: لدى المجموعة السعودية ثلاث أصول رئيسية، شيفرون فيليبس السعودية (مملوكة بنسبة ٥٠٪)، الجبيل شيفرون فيليبس (مملوكة بنسبة ٥٠٪)، والشركة السعودية للبوليمرات (مملوكة بنسبة ٣٣٪). من هذه الأصول، الجبيل شيفرون فيليبس والسعودية للبوليمرات هي شركات عاملة وناضجة بينما لازالت شيفرون فيليبس السعودية في المراحل الأولية من التشغيل ومن المتوقع أن تصل إلى مرحلة التشغيل الكلي مع نهاية العام الحالي. تتمتع شركة شيفرون فيليبس السعودية بنفس ميزة انخفاض تكلفة المواد الخام مثل بقية شركات القطاع في المملكة، بالرغم من اختلاف معدلات استغلال الطاقة الانتاجية من ربع سنة لآخر، ألا أننا لا نرى سببا يمنع الشركة من زيادة معدلات الإنتاج إلى الحدود القصوى نظرا لبيئة الطلب الإيجابية. نحن نتوقع أن تنمو أرباح المجموعة السعودية بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ بحدود ٤٤٪، كما نعتقد أن وصول الإنتاج إلى الحدود القصوى في شركة شيفرون فيليبس السعودية ستكون الحافز الأكبر لارتفاع السهم حيث تمثل ما يقارب ٨٠٪ من النمو المتوقع في الأرباح خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ أو ما يقارب ٣٥٪ من تقييمنا.

نتوقع زيادة توزيعات الارباح بالرغم من ارتفاع القروض: لدى المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي صافي ديون في الربع الثاني ٢٠١٤ تقارب ١٢,٢ مليار ر.س. لتمثل بذلك ١٢٠٪ من رأس المال. على اية حال، تعتبر ديون الشركة ديون طويلة الأجل، مع سداد مبلغ ١,٣ مليار ر.س. كل عام يغطيه متوسط النقد المتولد بقيمة ١,٩ مليار ر.س. سنوياً (المتوسط للفترة من العام ٢٠١٤ الى ٢٠١٦، بعد دفع حصة الاقلية) نتيجة الى اكتمال تشغيل السعودية للبوليمرات ليتبقى تدفق نقدي حر كاف لدفع توزيعات الارباح (متوسط بحدود ٦٠٠ مليون ر.س. سنوياً). على العموم، نتوقع توزيعات ارباح للعام ٢٠١٤ بواقع ١,٥ ر.س. للسهم (اعلى من نفس الفترة من العام السابق بنسبة ٥٠٪) ليكون بذلك العائد السنوي الموزع الى سعر السهم بحدود ٤,١٪.

تقييم سهم الشركة أقل من الشركات المشابهة (يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١١,١ مرة)؛ نستمر في التوصية على اساس "شراء": بعد ارتفاع سعر السهم منذ بداية العام حتى تاريخه بحدود ١٣٪ (قطاع البتروكيماويات السعودي ١٪؛ مؤشر السوق الرئيسي ١٨٪) يتم حالياً تداول سهم المجموعة السعودية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بحدود ١١,١ مرة، بخصم عن متوسط قطاع البتروكيماويات السعودي البالغ ١٣,١ مرة، و١٣,٣ مرة للشركات العالمية المشابهة، و١٣,٢ مرة للشركات المشابهة في الاسواق الناشئة. على العموم، كانت نتائجها للربع الثالث جيدة بما يبعث على الارتياح بشأن فرص ارتفاع سعر السهم على المدى المتوسط (نمو قوي للأرباح نتيجة ارتفاع سهم الشركة السعودية للبوليمرات، تقييم جاذب، وارتفاع توزيعات الارباح) كما نستمر في التوصية للسهم على اساس "شراء" دون تغيير السعر المستهدف للسهم البالغ ٤٢,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الايرادات	١,٩٥٢	٢,٢٢٦	غ/م	٢,٠٥٤	٥٪-	١,٩٦٦	١٪-	١,١١٧	٧٥٪
اجمالي الربح	٦٦٩	٦٦٧	٠٪	غ/م	غ/م	٥٦١	١٩٪	٣٩-	غ/ذ
EBITDA (متوقع)**	٦٤٦	٦٥٧	٢٪-	غ/م	غ/م	٥٦٨	١٤٪	٣١	غ/ذ
هامش EBITDA (٪)	٣٣,١٪	٢٩,٥٪		غ/م		٢٨,٩٪		٢,٨٪	
EBIT ***	٤٥٣	٤٥١	٠٪	٤٧٠	٤٪-	٣٦٢	٢٥٪	١٧٣-	غ/ذ
صافي الربح	**٣٧٦**	**٢٥٥**	**٤٧٪**	**٢٦٣**	**٤٣٪**	**٢٠٩**	**٨٠٪**	**٣٢١**	**٧٠٪**

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة.
*** تم تعديل مساهمة شيفرون فيليبس السعودية والجبيل شيفرون فيليبس في الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة لغرض المقارنة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٤٢,٠
التغير (٪)	١٥٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٣٦,٧
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٦,٥٠٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٥٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٢,٦
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٨,٦
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٧,٠-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٣,٣٠
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2250.SE	SIIG AB

* السعر كما في ٢٧ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨٣,١
علي عبد الله ابراهيم الجفالي	٦,٣
المؤسسة العامة للتقاعد	١٠,٦

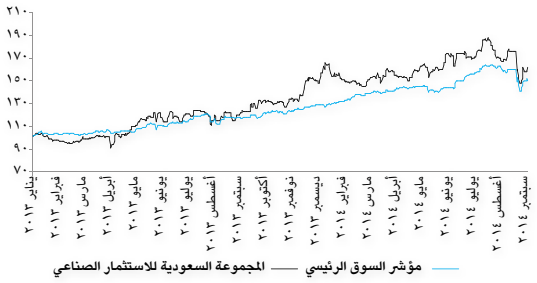
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٢	١١,١
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٧,٨	١٣,٩
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٤,١	٥,٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).